

Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Cash Ratio, Asset Growth, dan Firm Size terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012)

Liza Tania

**Jurusan Manajemen dan Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Dian Nuswantoro
Jl. Nakula I No 5-11, Semarang**

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of cash position (x_1), Debt Equity Ratio (x_2), Return on Assets (x_3), Cash Ratio (x_4), Asset Growth (x_5), and firm Size (x_6), Dividend Payout Ratio effect on (Y) to the companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2009 to 2012 .

The study sample consisted of 18 companies with a number of observations were 70 observational data . However, after deducting the amount of observational data outliers to 69 data. The sampling method is done by using purposive sampling . The data obtained from the study ICMD 2012 and 2012 financial statements that have been audited . Data analysis techniques in this study using multiple linear regression analysis . Hypothesis testing using t statistics for testing the regression coefficient partial and F statistics to test the effect of variables simultaneously . Besides all the variables have been tested with normality test , test Multicollinearity , Heteroskedasticity test , and autocorrelation test .

The results showed that all the variables passed the test of the assumptions of classical and fit for use as research data . The results of the t test statistic indicates that the variable Debt Equity Ratio (x_2), Return on Assets (x_3), and Cash Ratio (x_4) significantly affects the Dividend Payout Ratio (DPR) , while the variable cash position (x_1), Asset Growth (x_5), and firm Size (x_6) had no significant effect on the Dividend Payout Ratio (DPR) . F test results stating that all variables in this study significantly influence the Dividend Payout Ratio (DPR) . And regression estimation results demonstrate the predictive ability of all the independent variables of the Dividend Payout Ratio (DPR) by as much as 70.4 % , while 29.6 % is influenced by other factors outside the study .

Keywords : cash position (x_1), Debt Equity Ratio (x_2), Return on Assets (x_3), Cash Ratio (x_4), Asset Growth (x_5), and firm Size (x_6), Dividend Payout Ratio effect on (Y).

PENDAHULUAN

Dalam perkembangan dunia usaha, persaingan perkembangan dunia usaha, baik disektor industry maupun jasa semakin kritis dan tajam. Sehingga Pertumbuhan perusahaan di Indonesia secara kualitas maupun kuantitas cukup tinggi bila dilihat perkembangannya. Adanya perusahaan yang telah menjadi perusahaan publik dimana saham-sahamnya yang dahulu hanya dapat dimiliki oleh pemegang saham tertentu saja. Indonesia sebagai salah satu Negara yang berkembang dengan memiliki ciri-ciri adanya pembangunan di segala bidang. Salah satu kebijakan pemerintah Indonesia dalam mendukung pembangunan adalah di bidang perekonomian dunia usaha. Sehingga semakin berkembangnya kegiatan usaha perekonomian, maka akan meningkatkan pertumbuhan suatu usaha perusahaan.

Pada prinsipnya pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber intern perusahaan, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam

perusahaan Riyanto (2008). Penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan manajemen mengenai jumlah pembagian dividen. Faktor yang diduga berpengaruh dan dijadikan variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Cash Position*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, *ROA*, *Cash Ratio*, *Asset Growth*, dan *Firm Size*. Alasan memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian ini adalah karena saham perusahaan manufaktur lebih banyak diminati oleh investor dari pada perusahaan lainnya.

Perusahaan manufaktur tidak terikat pada peraturan pemerintah, serta perusahaan manufaktur merupakan salah satu aset yang memiliki peranan penting dalam pembangunan. Sehingga manufaktur mempunyai potensi dalam mengembangkan produknya secara lebih cepat dengan melakukan berbagai inovasi dan cenderung mempunyai ekspansi pasar yang luas dibandingkan perusahaan non manufaktur dan jasa. Serta alasan peneliti menambahkan variabel *Asset Growth* dan *Firm Size* dalam penelitian ini karena dari penelitian terdahulu memiliki pengaruh signifikan yang berbeda yaitu positif dan negatif mengenai variabel tersebut, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tersebut.

PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan diatas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut: “Apakah *Cash Position*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, *ROA*, *Cash Ratio*, *Asset Growth*, dan *Firm Size* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)?”

HIPOTESIS

Berdasarkan rumusan masalah penelitian maka hipotesisnya adalah sebagai berikut: “*Cash Position*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, *ROA*, *Cash Ratio*, *Asset Growth*, dan *Firm Size* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

METODE PENELITIAN

1. Definisi Operasional

a. Variabel Dependen

Dividen Payout Ratio adalah perbandingan antara besarnya dividen persaham yang dibagikan dengan besarnya laba perlembar saham. *Dividen Payout Ratio* tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}}$$

b. Variabel Independen

1. *Cash position* dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir dengan laba bersih setelah pajak.

$$\text{Cash position} = \frac{\text{saldo kas akhir}}{\text{laba bersih setelah pajak}}$$

2. *Debt Equity Ratio* hutang terhadap modal sendiri. Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang dibanding dengan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{ekuitas}}$$

3. *Return on Assets (ROA)* dihitung berdasarkan perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{earning after tax}}{\text{total Asset}}$$

4. *Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{kas} + \text{ekuivalen kas}}{\text{hutang jangka pendek}}$$

5. *Asset Growth* menunjukkan pertumbuhan aset, dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Secara matematis pertumbuhan aset (*asset growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{total asset } (t) - \text{total asset } (t-1)}{\text{total asset } (t-1)}$$

6. *Firm Size* sebuah perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan yang menjadi sampel didalam penelitian ini. Bentuk logaritma digunakan karena pada umumnya nilai aset perusahaan sangat besar, sehingga untuk menyeragamkan nilai dengan variabel lainnya nilai aset sampel diubah kedalam bentuk logaritma terlebih dahulu. Size tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln \text{Total Asset}$$

2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang sahamnya tergolong dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2009 – 2012. Sampel penelitian diambil setelah memenuhi beberapa kriteria yang berlaku bagi penerapan definisi operasional variabel. Teknik pengambilan sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan pengambilan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Dari 146 perusahaan yang terdaftar hanya 18 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel. Beberapa sampel digugurkan karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dan karena ketidaklengkapan data. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup :

1. Mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit setiap tahun selama periode tahun 2009 sampai 2012.
2. Perusahaan yang membagikan dividen selama empat tahun berturut-turut pada tahun 2009 sampai 2012.

3. Metode Analis Data

a. Analisis Statistik

Model analisis yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi berganda. Model analisis statistik ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel-variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat dengan menggunakan data *cross section*. Adapun model regresinya sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e$$

Keterangan :

Y : *Dividend Payout Ratio* (DPR)

b₀ : Konstanta

b₁, b₂, b₃, b₄, b₅, b₆ : Koefisien perubahan nilai tiap variabel independen

X₁ : *Cash Position*

X₂ : *Debt to Equity Ratio* (DER)

X₃ : *Return on Asset* (ROA)

X₄ : *Cash Ratio*

X₅ : *Asset Growth*

X₆ : *Firm Size*

e : *Error*

Model regresi berganda yang dipakai dalam penelitian ini telah memenuhi syarat asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

b. Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antar nol sampai satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

c. Pengujian Hipotesis

1. Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua atau simultan terhadap variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Hipotesis nol (H₀) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya, apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau :

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya, semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Serta menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05 ($\alpha=0,05$). Berdasarkan Probabilitas Dengan menggunakan nilai probabilitas, H_a akan diterima jika probabilitas kurang dari 0,05.

2. Uji Statistik t

Uji t dimaksudkan untuk mengetahui apakah ada pengaruh dari masing – masing variabel *independent* terhadap variabel *dependent* dengan langkah – langkah :

a. Merumuskan Masalah

$$H_0 : b_i = 0$$

Cash Position, *Debt To Equity Ratio* (DER), *ROA*, *Cash Ratio*, *Asset Growth*, dan *Firm Size* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

$$H_a : b_i \neq 0$$

Cash Position, Debt To Equity Ratio (DER), ROA, Cash Ratio, Asset Growth, dan Firm Size secara parsial berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

- b. Menentukan kriteria pengujian
Dengan menentukan nilai F-tabel menggunakan *level of significant* sebesar 5%.
- c. Mencari nilai t hitung (Gujarati, 1999) dalam Nadjibah (2008) :

$$T_{\text{hitung}} = \frac{\text{koefisien regresi}}{\text{standar deviasi}}$$

- d. Menarik kesimpulan
Dengan hasil yang diperoleh dalam perhitungan uji statistik t, maka dapat disimpulkan ada atau tidaknya pengaruh antara masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi tiap variabel independen berada dibawah 0,05, maka uji ini menyimpulkan bahwa ada pengaruh pada masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen, begitu juga sebaliknya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel independen yaitu *cash position* (X_1), *DER* (X_2), *ROA* (X_3), *Cash Ratio* (X_4), *Asset Growth* (X_5), dan *Frim Size* (X_6).

Tabel 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-29.496	12.188		-2.420	.018
x1	-1.202	1.094	-.091	-1.099	.276
x2	13.646	5.055	.276	2.700	.009
x3	1.690	.203	.609	8.328	.000
x4	24.757	3.399	.666	7.284	.000
x5	-3.793	12.553	-.022	-.302	.764
x6	1.156	.791	.120	1.461	.149

a. Dependent Variable: Y

Sumber data : Data sekunder yang diolah

Dari hasil output SPSS tersebut diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar -29,496, hal ini mengindikasikan bahwa *Dividen Payout Ratio* mempunyai nilai sebesar -29,496 dengan tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel independen *cash position* (X_1), *DER* (X_2), *ROA* (X_3), *Cash Ratio* (X_4), *Asset Growth* (X_5), dan *Frim Size* (X_6) untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dilihat dari nilai beta *standardized coefficient*. Dari tabel 1 maka persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = -29.496 - 1,202 (X_1) + 13,646 (X_2) + 1,690 (X_3) + 24,757 (X_4) - 3,793 (X_5) + 1,156 (X_6) + \varepsilon$$

Keterangan :

Y : Dividen Payout Ratio

A : konstanta
 B_1, B_2 = Koefisien Regresi
 X_1 : Cash Position
 X_2 : Debt Equity Ratio
 X_3 : Return On Asset
 X_4 : Cash Ratio
 X_5 : Asset Growth
 X_6 : Firm Size

B. Koefisiensi Determinasi

Tabel 2
R Square

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.839 ^a	.704	.675	15.40085

a. Predictors: (Constant), x_6 , x_1 , x_4 , x_3 , x_5 , x_2

Sumber data : Data sekunder yang diolah

Besarnya nilai adjusted R^2 sebesar 0,675 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabelitas variabel independen sebesar 67,5%, sedangkan sisanya 32,5% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi. variasi *Dividen Payout Ratio* yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keenam variabel bebas yaitu variabel *cash position* (X_1), *DER* (X_2), *ROA* (X_3), *Cash Ratio* (X_4), *Asset Growth* (X_5), dan *Frim Size* (X_6) sedangkan sisanya sebesar 32.5 % dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

C. Pengujian Hipotesis

1. Uji F (secara Simultan)

Tabel 3
Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	34993.265	6	5832.211	24.589	.000 ^a
	Residual	14705.546	62	237.186		
	Total	49698.811	68			

a. Predictors: (Constant), x_6 , x_1 , x_4 , x_3 , x_5 , x_2

b. Dependent Variable: Y

Sumber data : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama enam variabel independen tersebut independen *cash position* (X_1), *DER* (X_2), *ROA* (X_3), *Cash Ratio* (X_4), *Asset Growth* (X_5), dan *Frim Size* (X_6) terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dari uji ANOVA atau F test diperoleh nilai F hitung sebesar 24,589 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil

dari 5% atau 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel *Dividen Payout Ratio* (Y) atau dapat dikatakan bahwa *cash position* (X₁), *DER* (X₂), *ROA* (X₃), *Cash Ratio* (X₄), *Asset Growth* (X₅), dan *Firm Size* (X₆) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y). F tabel 2,22 maka F hitung > F tabel \Rightarrow Ho ditolak, sehingga ada hubungan bermakna antara variabel *cash position* (X₁), *DER* (X₂), *ROA* (X₃), *Cash Ratio* (X₄), *Asset Growth* (X₅), dan *Firm Size* (X₆) terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y).

2. Uji t (secara Partial)

Pengujian hipotesis secara parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen *cash position* (X₁), *DER* (X₂), *ROA* (X₃), *Cash Ratio* (X₄), *Asset Growth* (X₅), dan *Firm Size* (X₆) secara individu berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y). pengujian secara parsial dilakukan dengan uji t dengan tingkat signifikannya 0.05. tabel 4 dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4

Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-29.496	12.188		-2.420	.018
x1	-1.202	1.094	-.091	-1.099	.276
x2	13.646	5.055	.276	2.700	.009
x3	1.690	.203	.609	8.328	.000
x4	24.757	3.399	.666	7.284	.000
x5	-3.793	12.553	-.022	-.302	.764
x6	1.156	.791	.120	1.461	.149

a. Dependent Variable: Y

Sumber data : Data sekunder yang diolah

Pada Tabel 4 dapat dilihat hasil uji signifikan partial masing-masing variabel sebagai berikut :

1. *Cash Position* (X₁)

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa variabel *Cash Position* (X₁) mempunyai pengaruh yang negatif serta tidak signifikan terhadap variabel *dividen payout ratio*. Dengan hasil tersebut, menunjukkan bahwa *cash position* (X₁) menunjukkan angka -1.202 dengan tingkat signifikan 0.276 > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa *cash position* (X₁) tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y).

Dengan hasil tersebut, maka hipotesis pertama dinyatakan ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Cash Position* perusahaan manufaktur dari kurun waktu 2009 sampai 2012 tidak seimbang. Karena posisi kas perusahaan merupakan faktor yang penting harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya deviden yang akan dibayar sehingga tingkat ekspansi yang tinggi memerlukan dana yang besar, dan laba yang diperoleh lebih baik ditahan. Tidak hanya itu yang berpengaruh dalam posisi kas yaitu posisi pembayaran pajak perusahaan juga berpengaruh pula terhadap kebijakan deviden.

Karena besarnya deviden yang akan dibayarkan akan sangat dipengaruhi oleh besarnya posisi kas pada suatu perusahaan kadang posisi kas yang besar dipandang sebagai sebuah keunggulan, namun bagi investor hal tersebut bisa saja dianggap

sinyal buruk karena tidak dapat memanfaatkan kas dengan maksimal yang berakibat kecilnya return dan berdampak pada DPR Anggit Satria Pribadi(2012).

Dari hasil penelitian ini memperoleh hasil yang tidak signifikan karena untuk meningkatkan likuiditas, perusahaan dapat menurunkan pembayaran dividen yang artinya mengurangi arus kas keluar, jika *cash position* perusahaan kecil maka pembagian dividen juga kecil. Namun jika kondisi posisi kas menurun sedangkan dividen mengalami peningkatan, ada kemungkinan perusahaan mengalokasikan dividennya dalam bentuk pembayaran dividen kas. Sehingga posisi kas pada perusahaan semakin besar maka pengaruhnya terhadap dividen akan memperkecil porsi pembagian dividen. Tidak hanya dengan pembagian dividen tetapi dalam keluar yang tentu saja memerlukan tersedianya kas yang cukup atau posisi likuiditas harus terjaga sehingga walaupun perusahaan memperoleh laba yang tinggi dan beban hutang beserta bunga yang rendah namun jika tidak didukung oleh posisi cash yang kuat maka kemampuan pembayaran dividennya rendah.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anggit Satria Pribadi (2012). Yang menunjukkan bahwa *cash position* tidak berpengaruh terhadap DPR. Namun ini berbeda yang ditunjukkan penelitian yang dilakukan oleh Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) yang menyatakan berpengaruh terhadap DPR.

2. *Debt Equity Ratio* (X_2)

Hipotesis variabel 2 yang menunjukkan bahwa variabel *Debt Equity Ratio* (X_2) mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel DPR. Dengan hasil tersebut, menunjukkan bahwa *Debt Equity Ratio* (X_2) menunjukkan angka 13.646 dengan tingkat signifikan $0.009 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa *Debt Equity Ratio* (X_2) mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y). Dengan demikian hipotesis 2 dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Debt Equity Ratio* berpengaruh positif tetapi signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* perusahaan manufaktur, hal ini berarti bahwa variabel *Debt Equity Ratio* dinaikan maka *Dividen Payout Ratio* (Y) akan semakin meningkat.

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 2008). Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar beban biaya hutang yang harus dibayar perusahaan. Semakin meningkat rasio hutang maka hal tersebut berdampak pada menurunnya profit yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah Arief Basuki (2012).

Komitmen perusahaan disektor manufaktur untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan bahkan kenaikan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen selama penggunaan hutang harus selalu diiringi dengan peningkatan laba perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori keuangan yang menyatakan jangan lakukan hutang baru jika tidak menghasilkan tambahan laba.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Laksmi Primawestri (2011) dan Nasim Fajriyah (2011) yang menyatakan mempunyai pengaruh terhadap DPR. Namun ini berbeda dengan penelitian Lisa Marlina (2009), Septiani Arie Arsanda (2011) dan Arief Basuki (2012) yang menyatakan tidak berpengaruh terhadap DPR.

3. *Return On Asset* (X_3)

Hipotesis 3 yang diajukan menyatakan bahwa variabel *Return On Asset* (*ROA*) (X_3) mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel DPR. Dengan hasil tersebut, menunjukkan bahwa *Return On Asset* (*ROA*) (X_3) menunjukkan angka 1.690 dengan tingkat signifikan $0.000 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (*ROA*) (X_3) mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y). Dengan demikian hipotesis 3 dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Return On Asset* (*ROA*) berpengaruh positif tetapi signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* perusahaan manufaktur, hal ini berarti bahwa variabel *Return On Asset* (*ROA*) (X_3) dinaikan maka *Dividen Payout Ratio* (Y) akan semakin meningkat.

Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen RB Atok Risaptoko (2007). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan memanfaatkan semua asset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ROA, semakin baik kemampuan perusahaan didalam pengoperasian keseluruhan aktiva yang dimilikinya. ROA adalah salah satu *proxy* dari rasio profitabilitas perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lisa Marlina (2009), Arief Basuki (2012), dan Laksmi Primawestri (2011) yang menyatakan mempunyai pengaruh terhadap DPR. Dengan semakin besar ROA maka menunjukkan semakin baiknya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut, yang ditunjukkan dengan tingkat kembalian investasi yang besar terkait dengan kinerja perusahaan yang semakin baik. Namun berbeda dengan penelitian Bagus Laksono (2006), RB Atok Risaptoko (2007) menyatakan tidak berpengaruh terhadap DPR.

4. *Cash Ratio* (X_4)

Hipotesis 4 yang diajukan menyatakan bahwa variabel *cash ratio* (X_4) mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel DPR. Dengan hasil tersebut, menunjukkan bahwa *cash ratio* (X_4) menunjukkan angka 24.757 dengan tingkat signifikan $0.000 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa *cash ratio* (X_4) mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y). Dengan demikian hipotesis 4 dalam penelitian ini menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif tetapi signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* perusahaan manufaktur, hal ini berarti bahwa variabel *cash ratio* (X_4) dinaikan maka *Dividen Payout Ratio* (Y) akan semakin meningkat.

Kas yang besar membuat perusahaan memiliki modal yang besar untuk menjalankan operasional perusahaan. Dengan modal yang besar perusahaan dapat dengan leluasa melakukan aktivitas pada proyek-proyek yang dapat memberikan tingkat kembalian yang tinggi sehingga perusahaan dapat mengambil kebijakan untuk membagikan keuntungan dalam bentuk dividen untuk mempertahankan investornya agar tidak berpindah menjadi investor pada perusahaan lain RB Atok Risaptoko (2007).

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arief Basuki (2012) dan RB Atok Risaptoko (2007) yang menyatakan berpengaruh terhadap DPR. Namun

penelitian tersebut bertentangan dengan Najibah (2008) dan Arie Arsanda (2011) yang menyatakan tidak berpengaruh terhadap DPR.

5. *Asset Growth* (X_5)

Hipotesis 5 yang diajukan menyatakan bahwa variabel *Asset Growth* (X_5) mempunyai pengaruh yang negatif serta tidak signifikan terhadap variabel DPR. Dengan hasil tersebut, menunjukkan bahwa *Asset Growth* (x_5) menunjukkan angka -3.793 dengan tingkat signifikan $0.764 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa *Asset Growth* (X_5) tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y). Dengan demikian hipotesis 5 dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Asset Growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur, hal ini berarti bahwa variabel *Cash Ratio* dengan *dividen payout ratio*, semakin naik *Cash Ratio* maka semakin turun *dividen payout ratio*.

Dengan hasil tersebut, maka hipotesis kelima dinyatakan ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Asset Growth* perusahaan manufaktur dari kurun waktu 2009 sampai 2012 besarnya asset tiap periode tersebut naik turun. *Asset growth* sering dialokasikan untuk kegiatan operasional sehingga banyak asset perusahaan ditahan dan tidak berpengaruh terhadap deviden. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total asset perusahaan. Sehingga labanya untuk membiayai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham. Tanda negative pada koefisien variabel *asset growth* tidak sesuai dengan asumsi bahwa *asset growth* akan berpengaruh positif terhadap DPR. Tanda negatif pada penelitian ini dengan alasan bahwa manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak.

Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan aset maka semakin tinggi pendanaan internal yang dapat mengurangi laba sehingga DPR semakin kecil.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh RB Atok Risaptoko (2007) yang menyatakan tidak berpengaruh terhadap DPR. Tanda negatif dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan aset akan mengurangi deviden, karena manajemen akan lebih berorientasi pada pengembangan usaha (ekspansi) yang memerlukan dana yang besar sehingga perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan aset dan pembayaran deviden.

6. *Firm Size* (X_6)

Hipotesis 6 yang diajukan menyatakan bahwa variabel *Firm Size* (X_6) mempunyai pengaruh yang positif serta tidak signifikan terhadap variabel DPR. Dengan hasil tersebut, menunjukkan bahwa *Firm Size* (X_6) menunjukkan angka 1.156 dengan tingkat signifikan $0.149 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa *Asset Firm Size* (X_6) tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y). Dengan demikian hipotesis 6 dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur, hal ini berarti bahwa variabel *Asset Firm Size* (X_6) dinaikan maka *Dividen Payout Ratio* (Y) akan semakin meningkat.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh RB Atok Risaptoko (2007) yang menyatakan tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR. Dengan hasil tersebut, maka hipotesis keenam dinyatakan ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *firm size* artinya tidak ada pengaruh antara perusahaan besar maupun

perusahaan kecil dalam melakukan kebijakan dividen, hal ini dikarenakan dalam perekonomian yang mulai membaik (2009-2012), baik perusahaan kecil maupun besar akan lebih berorientasi pada pengembangan usaha (ekspansi) guna memperluas pasar. Serta kondisi ekonomi sangat mempengaruhi operasional dan lebih mengutamakan bahan operasional tersebut dibandingkan dividennya. Hal ini mungkin dapat disebabkan oleh keputusan perusahaan terkait keuntungan yang diperoleh, sehingga menyatakan bahwa perusahaan dengan *size* tinggi dan kemungkinan investasi bagus, akan membayar dividen lebih kecil (Anggit Satria Pribadi 2012).

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga dapat disimpulkan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap DPR (Chang dan Rhee, 1990; dalam Atok (2007)).

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh RB Atok Risaptoko (2007) yang menyatakan tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian laksmi Primawestri (2011) yang menyatakan bahwa berpengaruh terhadap DPR.

KESIMPULAN

Dari enam hipotesis yang diajukan terdapat tiga (3) hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis 2,3, dan 4. Maka kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa pengaruh variabel *cash position* (X_1) terhadap variabel *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 yaitu variabel *cash position* (X_1) mempunyai pengaruh yang negatif serta tidak signifikan terhadap variabel DPR. Dengan hasil tersebut, menunjukkan bahwa *cash position* (X_1) menunjukkan angka -1.202 dengan tingkat signifikan $0.276 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa *cash position* (X_1) tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y).
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa pengaruh variabel *Debt Equity Ratio* (DER) (X_2) terhadap variabel *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 yaitu variabel *Debt Equity Ratio* (DER) (X_2) mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel *Dividen Payout Ratio*. Dengan hasil tersebut, menunjukkan bahwa *Debt Equity Ratio* (X_2) menunjukkan angka 13.646 dengan tingkat signifikan $0.009 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa *Debt Equity Ratio* (X_2) mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y).
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa pengaruh variabel *Return On Asset* (ROA) (X_3) terhadap variabel *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 yaitu variabel *Return On Asset* (ROA) (X_3) mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel *Dividen Payout Ratio*. Dengan hasil tersebut, menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) (X_3) menunjukkan angka 1.690 dengan tingkat signifikan $0.000 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA) (X_3) mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y).
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa pengaruh variabel *Cash Ratio* (X_4) terhadap variabel *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 yaitu variabel *Cash ratio* mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel DPR. Dengan hasil tersebut, menunjukkan bahwa *Cash Ratio* (X_4) menunjukkan angka 13.646 dengan tingkat

signifikan $0.009 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa *Debt Equity Ratio* (X_2) mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y).

5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa pengaruh variabel *Asset Growth* (X_5) terhadap variabel *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 yaitu variabel *Asset Growth* (X_5) mempunyai pengaruh yang negatif serta tidak signifikan terhadap variabel DPR. Dengan hasil tersebut, menunjukkan bahwa *Asset Growth* (x_5) menunjukkan angka -3.793 dengan tingkat signifikan $0.764 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa *Asset Growth* (X_5) tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y).
6. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa pengaruh variabel *Firm Size* (X_6) terhadap variabel *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 yaitu variabel *Firm Size* (X_6) mempunyai pengaruh yang positif serta tidak signifikan terhadap variabel DPR. Dengan hasil tersebut, menunjukkan bahwa *Firm Size* (X_6) menunjukkan angka 1.156 dengan tingkat signifikan $0.149 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa *Asset Firm Size* (X_6) tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y).

SARAN

1. Investor yang mengharapkan return berupa dividen perlu memperhatikan *Cash Ratio*, karena *Cash Ratio* berpengaruh paling besar dan signifikan terhadap besarnya DPR yang ditunjukkan dengan besarnya nilai *beta standardized coefficients* sebesar 0.666, kemudian variabel cash position dengan nilai *beta standardized coefficients* sebesar -0.091, variabel DER sebesar 0.276, variabel ROA sebesar 0.609, *Asset Growth* sebesar -0.022 dan variabel *Firm Size* sebesar 0.120.
2. Bagi kreditur sebagai dasar pembuatan pertimbangan dan keputusan dalam memberikan kredit kepada perusahaan yang bersangkutan. Kreditur pertama kali harus menganalisis kondisi dan kinerja perusahaan sehingga berguna untuk informasi kreditur dalam hal pengembalian pinjaman pada saat jatuh tempo ataupun tidak.
3. Perusahaan sebelum melakukan kebijakan membagikan dividen harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak perusahaan dan investor, karena tidak semua investor hanya menginginkan keuntungan dari dividen saja tetapi juga dari fluktuasi harga saham. Sehingga investor pada saat itu tidak menginginkan dividen maka laba perusahaan yang diperoleh lebih baik untuk ekspansi perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan kondisi ini akan meningkatkan keuntungan investor. Keputusan manajer yang juga dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan berkinerja baik yaitu ketika perusahaan memutuskan mengambil dana dari eksternal untuk membiayai suatu proyek merupakan sinyal bahwa proyek tersebut memiliki nilai intrinsik yang tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

Arie, Septiani Arsanda. 2011. “ Analisis pengaruh *Return on Asset*, *Debt to equity Ratio*, *Growth*, *Firm Size*, dan *Cash Ratio* terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia 2005 2008.”. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.

- Anggit Satria Pribadi. 2012. “ Analisis pengaruh variabel *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership*, dan *Return on Asset (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*”. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.
- Anggit Satria Pribadi, R. Djoko Sampurno. 2012. “Analisi pengaruh *Cash Position, Firm size, Growth Opportunity, Ownership*, dan *Return on Asset* terhadap *Dividen Payout Ratio*. Jurnal Manajemen Bisnis, Volume 1, Nomor 1.
- Basuki, Arief. 2012. “ Analisis pengaruh *cash ratio (CR)*, *debt to total assets ratio (DAR)*, *debt to equity ratio (DER)*, *return on asset (ROA)*, dan *net profit margin (NPM)* terhadap *dividend payout ratio (DPR)* pada perusahaan otomotif Indonesia yang listed di BEI periode 2007-2011.”. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.
- Darmadji, Tjiptono. 2006. Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Fajriyah, Nasim. 2011. “ Analisis Pengaruh *ROE, DER, Management Ownership, Free Cash Flow, Dan Size* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006 – 2009”. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.
- Ghozali, Imam. 2009. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Cetakan ke IV. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hatta, Atika J (2002), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. JAAI Vol.6. No.2. Desember. 2002.
- Laksono, Bagus, 2006, Analisis Pengaruh *ROA, Sales Growth, Asset, Growth, Cash Flow & Liquiditas* Terhadap *DPR (Perbandingan Pada Perusahaan Multinational Company (MNC) dan Domestic Cooperation* yang Listed di BEJ periode 2002-2004, Tesis yang tidak dipublikasikan.
- Marlina, Lisa. dan Danica, Clara. 2009. “Analisis Pengaruh *Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio*”. Jurnal Manajemen Bisnis, Volume 2, Nomor 1, Januari 2009:1-6
- Nadjibah. 2008. “Analisis Pengaruh *Asset Growth, Size, Cash Ratio Dan Return On Asset* Terhadap *Dividen Payout Ratio*”. Thesis Universitas Diponegoro Semarang.
- Primawestri, Laksmi. 2011. “Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*”. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.
- PT. Bursa Efek Indonesia (BEI). Indonesian Capital Market Directory (ICMD). 2009-2012. Semarang
- Risaptoko, Atok. 2011. “ Analisis Pengaruh *Cash ratio, Debt to total asset (DTA), Asset Growth, Size, dan return on asset (ROA)*, terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. pada perusahaan yang *listed* di BEJ periode 2002- 2005.”. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2008. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.
- Sudarsi, Sri 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Jurnal bisnis dan ekonomi.
- Suharli, Michell. 2006. “Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai”. Jurnal Maksi Vol. 6 No. 2 Agustus 2006:243-256.
- Sharaks, Adel ,2005, “ *Devidend Policy & Future Cash Flows*, Finance India, Vol. 19. Iss. 155:3.